

## DEFAULT STUDY

Der Halbjahresbericht 2016

Marktanalysen  
September 2016





## Management Summary

### 1.

Die solide konjunkturelle Entwicklung im ersten Halbjahr 2016 ging mit einem erneuten Rückgang der Ausfallraten im deutschen Unternehmenssektor einher, so dass der seit 2009 zu beobachtende Abwärtstrend weiterhin intakt ist. Nachdem in 2015 mit 1,60% ein neuer Tiefstwert ermittelt werden konnte, sank der Anteil ausgefallener Unternehmen im ersten Halbjahr 2016 abermals (1,54%). Demgegenüber belief sich die Ausfallrate im mittelständischen Segment (Umsatz >20 Mio. Euro) wie Ende 2015 auf 0,45%.

### 2.

Die Ausfallgefahr von Kleinst- und Kleinunternehmen hat sich am deutlichsten verbessert. Die Ausfallraten in den Umsatzsegmenten bis 0,5 Mio. Euro und zwischen 0,5 und 2 Mio. Euro fielen auf 1,62 bzw. 1,27%. Den stärksten Rückgang konnten Unternehmen mit einem Jahresumsatz zwischen 2 und 10 Mio. Euro verzeichnen – von 1,12% am Jahresende 2015 auf aktuell 0,99%. Weitgehend unverändert gegenüber dem Jahresende 2015 zeigt sich hingegen die Risikosituation der Großunternehmen.

### 3.

Unternehmen in Süd- und Ostdeutschland sind besonders solide aufgestellt. Nur die Unternehmenslandschaft in Thüringen ist stabiler als der Unternehmenssektor in Bayern (1,33%). Im ersten Halbjahr 2016 wurde dort mit 1,14% die bundesweit geringste Ausfallrate verzeichnet. Berliner Firmen verzeichnen bei 222 Ausfällen pro 10.000 Unternehmen die höchsten Ausfallrisiken.

### 4.

Unternehmensnahe Dienstleister sowie die Unternehmen der Chemie- und Kunststoffindustrie liegen mit Ausfallraten von 1,31 bzw. 0,98% merklich unter dem gesamtwirtschaftlichen Durchschnitt. Dem branchenübergreifend geringsten Ausfallrisiko sind die Unternehmen der Grundstoffindustrie ausgesetzt (0,83%). Wie vor einem halben Jahr weist die Verkehrs- und Logistikbranche mit 2,44% den höchsten Anteil ausgefallener Unternehmen auf.

## Ansprechpartner

Dr. Benjamin Mohr  
Chefvolkswirt

Creditreform Rating  
Hellersbergstraße 11  
41460 Neuss

[B.Mohr@creditreform-rating.de](mailto:B.Mohr@creditreform-rating.de)

5.

Das recht kräftige Wirtschaftswachstum im laufenden Jahr sollte sich positiv auf die Entwicklung der Ausfallgefahr auswirken. Für das Jahr 2016 rechnen wir zum jetzigen Zeitpunkt mit einem deutlichen Rückgang der Ausfallrate auf 1,51%.

Disclaimer

Diese Analyse ist urheberrechtlich geschützt. Die gewerbsmäßige Verwertung ist ohne eine schriftliche Zustimmung der Creditreform Rating AG unzulässig. Um die Gesamtaussage des Inhaltes nicht zu verfälschen, darf grundsätzlich nur die vollständige Studie veröffentlicht werden. Auszüge dürfen nur mit Zustimmung der Creditreform Rating AG verwendet werden. Eine Veröffentlichung der Studie ohne Kenntnis der Creditreform Rating AG ist nicht zulässig. Für Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität der in dieser Publikation enthaltenen Informationen übernimmt die Creditreform Rating AG keine Gewähr. Die der Studie zugrundeliegenden Analysen und darauf beruhende Ergebnisse stellen keine Anlageempfehlungen dar.

## I. Definitionen und Datenbasis

Das Ziel der vorliegenden Analyse besteht darin, anhand der empirischen Ausfallraten die derzeitige Risikosituation deutscher Unternehmen zu beleuchten. Datengrundlage der Untersuchung ist die Creditreform Wirtschaftsdatenbank, die knapp drei Millionen wirtschaftsaktive Unternehmen und selbstständig Tätige mit Sitz in Deutschland sowie Datensätze zu krisengefährdeten und insolventen Unternehmen umfasst. Damit gibt sie ein vollständiges Abbild des deutschen Unternehmenssektors und gilt als umfangreichste Datenbasis zu deutschen Unternehmen weltweit. Die Datenbank enthält aktuelle Finanz- und Bonitätsinformationen sowie eine Reihe von Strukturmerkmalen. Zu den Merkmalen zählen u.a. Angaben zu Mitarbeiter- und Umsatzzahlen sowie zur Unternehmenstätigkeit, die Rechtsform des Unternehmens oder vorhandene gerichtliche Negativmerkmale zu einem Unternehmen (siehe genauer im Anhang).

In der vorliegenden Analyse wird eine Basel-III-konforme Definition des Ausfallereignisses gewählt. Das Vorliegen harter Negativmerkmale in Form (i) eines unternehmerischen Insolvenzverfahrens; (ii) eines Verbraucherinsolvenzverfahrens von unternehmerisch tätigen Personen; sowie (iii) einer Haftanordnung oder der Abgabe einer eidesstattlichen Versicherung führt dazu, dass ein Unternehmen als ausgefallen gewertet wird. Ein Unternehmen gilt zudem als ausgefallen, wenn davon ausgegangen werden muss, dass das Unternehmen auf Basis von Creditreform-Informationen seinen Zahlungsverpflichtungen mit einer hohen Wahrscheinlichkeit nicht nachkommen kann. Diese bankenübliche Ausfalldefinition umfasst somit mehr als die un-

ternehmerischen Insolvenzen, die in den amtlichen Statistiken abgebildet werden – z.B. den Zahlungsverzug von 60 bzw. 90 Tagen.

In dieser Analyse werden einjährige Ausfallraten dargestellt. Unternehmen werden als ausgefallen gewertet, die zum Stichtag 30.06.2016 einen Zahlungsverzug oder ein hartes Negativmerkmal aufwiesen – jedoch ein Jahr zuvor (30.06.2015) als zahlungsfähig eingestuft wurden. Ende Juni 2016 existierten in Deutschland insgesamt rd. 2,782 Mio. wirtschaftsaktive Unternehmen. Dabei handelt es sich um Unternehmen, die aktive Wirtschaftsbeziehungen unterhalten und Finanzmittel nachfragen. Bei allen im Folgenden dargestellten Schichtungssegmenten handelt es sich unabhängig vom jeweils betrachteten Strukturmerkmal um repräsentative Grundgesamtheiten.

## 2. Ausfälle im deutschen Unternehmenssektor

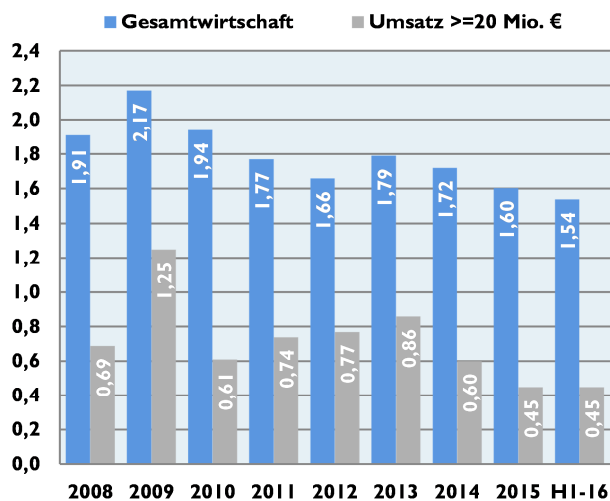
Die deutsche Wirtschaft ist im ersten Halbjahr 2016 weiter ihrem Wachstumskurs gefolgt. Nach einem starken Jahresstart (+0,7% gg. Vq.), schwächte sich das Wachstum in Q2 auf 0,4% ab. Ursächlich hierfür waren vor allem die rückläufigen Investitionen, die im ersten Quartal mit 1,7% (gg. Vq.) noch äußerst stark ausgefallen waren. Neben den Ausrüstungsinvestitionen, die eine Gegenbewegung zu Q1 zeigten und den Vorquartalsstand um 2,4% unterschritten, schwächte sich auch die Investitionsdynamik im Baugewerbe ab. Bedingt durch die milde Witterung und Vorzugseffekte im Winter, lagen die Bauinvestitionen in Q2 1,6% unter dem Niveau des Vorquartals.

Dass der Rückprall nach dem außergewöhnlich kräftigen Einstieg in 2016 nicht stärker bzw. das

Wachstum im Frühjahr überraschend hoch ausfiel, ist auf die unerwartet starken Impulse vom Außenhandel zurückzuführen. Während die Ausfuhren im zweiten Quartal um 1,2% (gg. Vq.) kräftig zulegen konnten, stagnierten die Importe sogar (-0,1% gg. Vq.). Gleichzeitig legte der private Konsum leicht um 0,3% (gg. Vq.) zu und trug damit ebenfalls geringfügig (0,1 Prozentpunkte) zum positiven BIP-Wachstum bei.

Abb. 1: Entwicklung der Ausfallraten

Angaben in %



Quelle: Creditreform Rating

Die hohe konjunkturelle Dynamik im ersten Halbjahr 2016 ging mit einem erneuten Rückgang der Ausfallraten im deutschen Unternehmenssektor einher (siehe Abb. 1). Damit ist der seit 2009 zu beobachtende Abwärtstrend der Ausfallquoten weiterhin intakt. Ausgehend von 2,17% (2009) verringerte sich der Anteil ausgefallener Unternehmen zunächst stetig bis 2012 (1,66%), ehe eine Stabilisierung einsetzte. Ab 2014 setzte sich die Abwärtsbewegung fort und gewann im vergangenen Jahr nochmals an Dynamik. Nach 1,79% in 2013 wurde im Jahr darauf eine Ausfallquote in Höhe von 1,72% registriert, ehe in 2015 mit 1,60% ein neuer Tiefstwert ermittelt werden konnte. Im ersten Halbjahr 2016 sank der Anteil ausgefallener

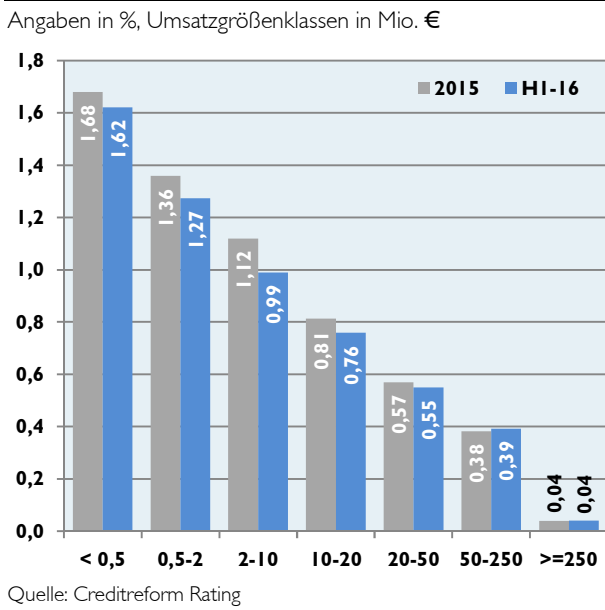
Unternehmen abermals. Von 2,782 Mio. wirtschaftsaktiven Unternehmen in Deutschland fielen 42.904 Unternehmen aus, was einer Quote von 1,54% entspricht.

Im mittelständischen Segment (Jahresumsatz von mindestens 20 Mio. Euro), das wir aufgrund seiner hohen Bedeutung für die deutsche Wirtschaft gesondert analysieren, befinden sich die Ausfallraten in allen Jahren merklich unter dem gesamtwirtschaftlichen Durchschnittswert. Nachdem die Ausfallquote der Unternehmen in diesem Segment zwischen 2010 und 2012 entgegen dem gesamtwirtschaftlichen Trend von 0,61 auf 0,77% angestiegen war, entwickeln sich die Ausfallquoten seitdem analog. In 2014 sank die Quote der Unternehmen mit Umsätzen von mehr als 20 Mio. Euro von 0,86 auf 0,60% – eine Entwicklung die sich in 2015 fortsetzte, wenn auch mit gedämpfter Dynamik. So belief sich der Anteil der Ausfälle im Segment der Unternehmen mit Jahresumsätzen über 20 Mio. Euro auf nur noch 0,45%. Auf diesem niedrigen Niveau ist nach dem ersten Halbjahr 2016 eine Stabilisierung zu beobachten, während die Ausfallrate in der Gesamtwirtschaft in den ersten sechs Monaten weiter zurückging.

Ein Blick auf Abb. 2 belegt, dass ein klarer Zusammenhang zwischen Unternehmensgröße und Ausfallrisiko existiert. Demnach verringert sich die Gefahr eines Zahlungsausfalls tendenziell mit steigenden Jahresumsätzen. Allerdings hat sich zuletzt die Ausfallgefahr von Kleinst- und Kleinunternehmen am deutlichsten verbessert. So sanken die Ausfallraten in den Umsatzsegmenten bis 0,5 Mio. Euro und zwischen 0,5 und 2 Mio. Euro auf 1,62% (-0,06 Prozentpunkte) bzw. 1,27% (-0,09 Prozentpunkte). Den stärksten Rückgang konnten Unternehmen mit jährlichen Erlösen zwischen 2 und 10 Mio. Euro verzeichnen, hier ging die Ausfallquote von 1,12% am Jahresende 2015 auf aktuell 0,99% zurück. Weitgehend unverändert gegenüber dem

Jahresende 2015 zeigt sich hingegen die Risikosituation der Großunternehmen. Im Größensegment ab 250 Mio. Euro lag die Ausfallrate auf konstant niedrigem Niveau bei 0,04%.

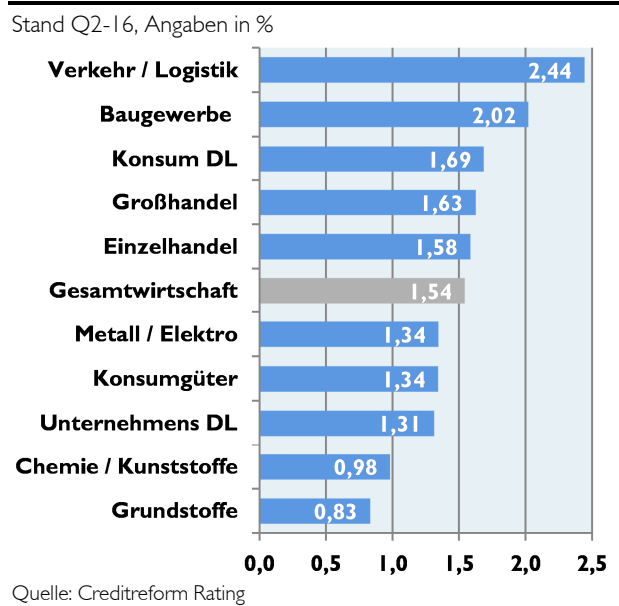
Abb. 2: Ausfallraten nach Unternehmensgröße



Die Segmentierung des Unternehmenssektors nach Wirtschaftszweig lässt zudem eine branchenspezifische Komponente des Ausfallrisikos erkennen (siehe Abb. 3). So präsentieren sich unternehmensnahe Dienstleister sowie die Firmen der Chemie- und Kunststoffindustrie in robuster Verfassung. Mit Ausfallraten von 1,31 bzw. 0,98% liegen beide Branchen merklich unter dem gesamtwirtschaftlichen Durchschnitt von 1,54%. Dem branchenübergreifend geringsten Ausfallrisiko sind erneut die Unternehmen der Grundstoffindustrie ausgesetzt – hier belief sich die Ausfallquote auf lediglich 0,83%. Im Gegensatz dazu stellt sich die Risikosituation der konsumnahen Dienstleister und der Bauunternehmen weniger vorteilhaft dar. Hier belaufen sich die Ausfallquoten auf 1,69 bzw. 2,02% – sind damit aber immer noch niedriger als in der Verkehrs- und Logistikbranche, die mit 2,44% den höchsten Anteil ausgefallener Unternehmen aufweist.

Auch wenn das Ausfallrisiko in den analysierten Branchen noch immer unterschiedlich stark ausgeprägt ist, so ist zu konstatieren, dass sich die Risikosituation gegenüber dem Jahresende 2015 in allen Branchen verbessert hat. Am stärksten fiel der Rückgang der Ausfallquoten dabei in der chemischen sowie der Metall- und Elektroindustrie mit 0,22 bzw. 0,16 Prozentpunkten aus.

Abb. 3: Ausfallraten nach Wirtschaftszweig

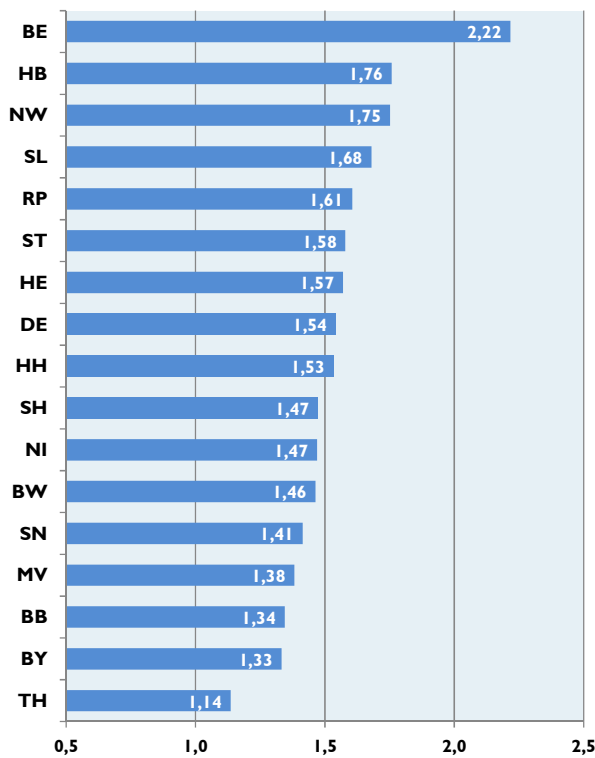


Wird der Standort des Unternehmenssitzes in die Analyse der Ausfallquoten miteinbezogen, so zeigt sich, dass die Ausfallgefährdung in Deutschland regional variiert (siehe Abb. 4). Besonders solide ist demnach der Unternehmenssektor in Süd- und Ostdeutschland aufgestellt ist. In Brandenburg, wo die Verbesserung der Risikosituation von allen Ländern gegenüber Ende 2015 am ausgeprägtesten war, lag die Ausfallquote bei 1,34% und damit nur geringfügig höher als in Bayern (1,33%). Noch besser ist es nur um die Risikosituation der Thüringer Betriebe bestellt. Im ersten Halbjahr 2016 wurde dort mit 1,14% die bundesweit geringste Ausfallrate verzeichnet. Dagegen sehen sich Firmen mit Sitz in Nordrhein-Westfalen einer vergleichsweise hohen Ausfallgefahr ausgesetzt. Zwi-

schen Rhein und Ruhr liegt die Ausfallrate bei 1,75% und damit ebenso wie in Bremen (1,76%) merklich über dem gesamtdeutschen Durchschnitt von 1,54%. Lediglich Berliner Firmen verzeichnen noch höhere Ausfallrisiken. Bei 222 Ausfällen pro 10.000 Unternehmen ergibt sich eine Ausfallquote von 2,22% für die Bundeshauptstadt – der höchste Wert im Ländervergleich.

Abb. 4: Ausfallraten nach Bundesland

Stand Q2-16, Angaben in %



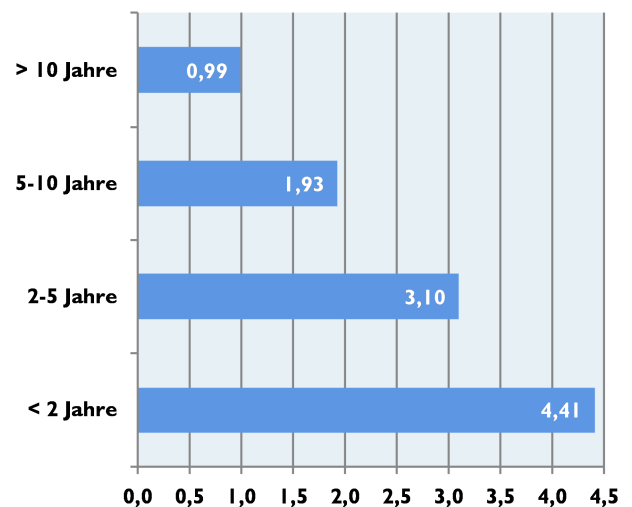
Quelle: Creditreform Rating

Neben Branchenzugehörigkeit und Standort eines Unternehmens, spielt schließlich auch das Unternehmensalter eine Rolle für die Ausfallgefahr eines Betriebs. So sinkt die Insolvenzgefahr mit zunehmender Dauer, die ein Unternehmen bereits am Markt besteht (siehe Abb. 5). Unternehmen, die sich bereits mehr als zehn Jahre am Markt halten, weisen eine Ausfallrate von nur 0,99% auf. Im Verhältnis dazu ist die Ausfallgefahr bei einem jungen Unternehmen (Alter 2-5 Jahre) um den

Faktor drei erhöht (3,10%). Die größte Ausfallgefahr liegt derzeit erwartungsgemäß bei den Neugründungen vor. Von 10.000 Start-up-Unternehmen fielen zuletzt 441 Betriebe aus (4,41%).

Abb. 5: Ausfallraten nach Unternehmensalter

Stand Q2-16, Angaben in %



Quelle: Creditreform Rating

Im Hinblick auf die Stabilität der Betriebe in den einzelnen Altersklassen hat sich gegenüber Ende 2015 die größte Verbesserung bei den jungen Unternehmen ergeben. Hier betrug die Ausfallrate vor einem halben Jahr noch 3,21%. Bei den alt eingesessenen Unternehmen (>10 Jahre) ging die Ausfallrate um immerhin 0,05 Prozentpunkte zurück (Ende 2015: 1,05%). Dagegen ist sich die Quote bei den Neugründungen so gut wie unverändert geblieben (4,43%, -0,02 Prozentpunkte).

### 3. Ausblick

Während wir mit unserer Prognose der Ausfallrate für das Jahr 2015 im letztjährigen Halbjahresbericht eine Punktlandung hingelegt haben (siehe Ausfallraten in der deutschen Wirtschaft – Der Halbjahresbericht 2015), haben die empirischen



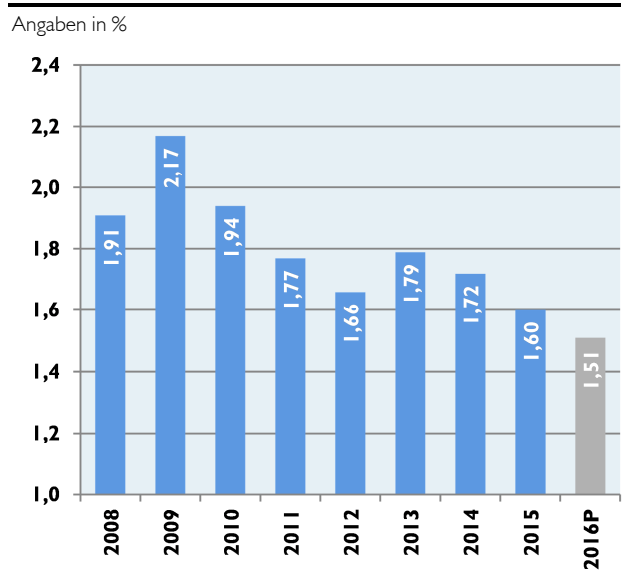
Ausfallraten in diesem Jahr auf der Oberseite überrascht. So hat die Analyse der Ausfallraten in der deutschen Wirtschaft gezeigt, dass die Stabilität im deutschen Unternehmenssektor bereits zum Ende des zweiten Quartals 2016 wesentlich stärker zugenommen hat, als dies von uns zu Jahresbeginn erwartet worden war. Mit einer Ausfallrate von 1,54% wurde unsere konservativere Prognose für das Gesamtjahr 2016 (1,58%) bereits nach dem ersten Halbjahr 2016 merklich unterschritten – wobei festzustellen ist, dass wir von keiner gravierenden Eintrübung im zweiten Halbjahr ausgehen.

Unterdessen sind die Wachstumsperspektiven für das laufende Jahr infolge des Brexit-Votums der britischen Bevölkerung und der gestiegenen weltwirtschaftlichen Unsicherheit nur geringfügig gedämpft worden. Für das Gesamtjahr rechnen wir trotz der recht hohen Schwankungen des Wirtschaftswachstums weiter mit einer soliden Grundtendenz – auch wenn das deutsche BIP die Dynamik aus dem ersten Halbjahr wohl nicht halten kann. Im Jahresdurchschnitt sollte das reale BIP in 2016 um 1,5% ausgeweitet werden.

Zwar sind die makroökonomischen Prognosen momentan von erhöhter Unsicherheit umgeben und die realwirtschaftlichen Effekte des Brexit-Votums lassen sich nur schwer abschätzen. Gleichwohl signalisieren die vorliegenden Frühindikatoren, dass die Auswirkungen des Austritts des Vereinigten Königreichs aus der Europäischen Union wohl in der kurzen Frist überschaubar bleiben sollten und die befürchtete Panikreaktion ausgeblieben ist. Dies zeigt sich in der recht stabilen Einschätzung des Geschäftsklimas in der gewerblichen Wirtschaft. So blieb die Erwartungskomponente des ifo-Index in den vergangenen Monaten weitgehend stabil und lag im August 2016 mit 100,1 Punkten immer noch im positiven Bereich und auf dem Niveau des ersten Quartals

2016 (Mrz-16: 100,2 Punkte). Auch der PMI deutet derzeit darauf hin, dass die Einkaufsmanager in Deutschland noch relativ gelassen bleiben. Der Industrie PMI für den Monat August 2016 unterschritt zwar mit 53,6 Punkten den Vormonatwert (53,8 Punkte). Nichtsdestotrotz liegt der PMI in etwa auf dem Niveau von August 2015, als sich dieser auf 53,3 Punkte belief.

Abb. 6: Prognose der Ausfallrate für 2016



Quelle: Creditreform Rating

Gleichzeitig bleiben die günstigen Rahmenbedingungen für die privaten Konsumausgaben (robuster Arbeitsmarkt und steigendes verfügbares Einkommen) weiter bestehen, so dass die konjunkturstützende Wirkung der Binnennachfrage im weiteren Jahresverlauf wieder stärker zur Geltung kommen sollte. Im Zuge der dynamischen Binnennachfrage sollte sich die Investitionstätigkeit weiterhin stabil entwickeln. Während von den Finanzierungsbedingungen keine belastenden Effekte ausgehen werden, sollte die Kapazitätserweiterung als Investitionsmotiv hinzutreten. Der Auslastungsgrad der industriellen Kapazitäten liegt aktuell mit 84,8 % (Q3-16) über dem langfristigen Durchschnitt (1985-2015) von 84,3%, so dass Erweiterungsinvestitionen dringlicher werden dürf-

ten. Insgesamt sollte sich das recht kräftige Wirtschaftswachstum im laufenden Jahr positiv auf die Entwicklung der Ausfallgefahr und allgemeiner, die Widerstandsfähigkeit deutscher Unternehmen auswirken. Dementsprechend dürfte die empirische Ausfallrate der deutschen Wirtschaft, die von Tiefststand zu Tiefststand eilt, ihren positiven Trend fortsetzen. Für das Jahr 2016 rechnen wir zum jetzigen Zeitpunkt mit einem deutlichen Rückgang der Ausfallrate auf 1,51%, was auf Jahressicht ein Rückgang um weitere 0,09 Prozentpunkte bedeuten würde (siehe Abb. 6).

## Anhang

### Datengrundlage und Abgrenzung der Wirtschaftszweige

Die Creditreform Wirtschaftsdatenbank enthält aktuelle Finanz- und Bonitätsinformationen, wobei jedes Quartal ein Datensatz aller zu diesem Zeitpunkt aktiven Unternehmen angefertigt und archiviert wird. Mittels dieses Datenpanels lassen sich z.B. Entwicklungen unter einzelnen Unternehmen und Branchen analysieren. Die Merkmale, die zu den Unternehmen in der Datenbank hinterlegt sind und selektiert werden können, bestehen u.a. aus:

- vollständige Firmenadresse, Bundeslandkennzeichen, Kreiskennzeichen und PLZ
- Gründungsdatum, Angaben zu Mitarbeiter- und Umsatzzahlen, Rechtsform des Unternehmens, Bonitätsinformationen
- Eigentümer- und Gesellschafterstruktur, Besitzanteile sowie weitere Informationen zu den Firmeninhabern bzw. Gründern (bspw. Anzahl, Alter, Geschlecht)
- vorhandene gerichtliche Negativkennzeichen zu einem Unternehmen
- Wirtschaftszweig in Form eines fünfstelligen WZ-Codes gemäß der Systematik der Wirtschaftszweige des Statistischen Bundesamtes von 2008.

Der oben genannten Systematik der Wirtschaftszweige des Statistischen Bundesamtes folgend, wurden im Zuge der vergleichenden Analysen nach Wirtschaftszweigen Branchenaggregate gebildet (siehe Abb. 7).

Abb. 7: Legende der Wirtschaftszweige nach WZ 2008

BRANCHENAGGREGATE	WZ 2008
Baugewerbe	41-43
Chemie/Kunststoffe	20-22
Einzelhandel	47
Großhandel	46
Grundstoffe	01-09, 19, 23
Konsumgüter	10-18, 31-32
Konsumnahe Dienstleistungen	55-56, 79, 86-93, 95-96
Metall/Elektro	24-30
Unternehmensnahe Dienstleistungen	61-66, 68-74, 77-78, 80-82
Verkehr/Logistik	49-53

Die Creditreform Rating AG ist als europäische Ratingagentur von der ESMA registriert. Creditreform Rating erstellt Ratings weltweit, die von Investoren in Europa im Rahmen ihrer Investitionsentscheidungen und zu regulatorischen Zwecken genutzt werden. Wir führen Unternehmen- und Emissionsratings, Sovereign Ratings sowie Bankenratings durch und beurteilen strukturierte Finanzierungen. Zudem sind insbesondere Kreditfonds in den Assetklassen Corporates, Immobilien und Infrastruktur Gegenstand unserer Ratings für institutionelle Investoren. Creditreform Rating ist Gesellschafter der European DataWarehouse GmbH.

Mit dem Research der Creditreform Rating AG behalten Sie den Überblick über die konjunkturelle Lage und die Situation an den Finanzmärkten. Wir veröffentlichen regelmäßig Analysen zu Entwicklungen der Finanzmärkte und zur Wirtschaftslage in Deutschland, dem Euroraum sowie ausgewählten Volkswirtschaften. Auch branchenbezogene Untersuchungen oder Stellungnahmen zu wirtschaftspolitischen Aspekten oder regulatorischen Neuerungen können Sie in unserem Downloadbereich finden.

**Lesen Sie mehr auf [www.creditreform-rating.de](http://www.creditreform-rating.de)**

